

**MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.
ve
Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş.**

**Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin
Uzman Kuruluş Raporu**

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173,
1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli / İstanbul Tel: (0212) 410 05 00

31 Ekim 2024



BULLS YATIRIM
Menkul Değerler A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. Yönetici Özeti	3
1.1. Devralan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti	3
1.2. Devrolunan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti	3
1.3. Birleşme & Hisse Değişim Oranı	4
2. Raporun Amacı ve Sınırlayıcı Koşullar	4
2.1. Raporun Amacı	4
2.2. Bilgi Kaynakları ve Değerleme Tarihi	4
2.3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler	5
2.4. Sınırlayıcı Koşullar	5
2.5. Sorumluluk Beyanı	6
3. Finansal Bilgiler	7
3.1. MMC Sanayi Ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Bilanço	7
3.2. MMC Sanayi Ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Gelir Tablosu	8
3.3. Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. Bilanço	9
3.4. Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. Gelir Tablosu	10
4. Değerleme	10
4.1. Değerleme Yöntemleri	10
4.2. Değerleme Analizi	12
4.2.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler	12
a) Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer	12
b) Piyasa Yaklaşımı	12
c) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	12
d) Borsa Yaklaşımı	12
e) En Güncel Pay Devir Bedeli	12
4.2.2. MMC Değerlemesi	13
4.2.2.1. Borsa Yaklaşımı	13
4.2.2.2. En Güncel Pay Devir Bedeli	13
4.2.2.3. Net Aktif Değer	14
4.2.3. Dijital Gündem Değerlemesi	14
4.2.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları	14
4.2.3.2. Benzer Şirketleri Piyasa Çarpanları Analizi	16
5. Sonuç	19

Uzman Kuruluş Raporu

1. Yönetici Özeti

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ("MMC" veya "Devralan Şirket") ile Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. ("Dijital Gündem" veya "Devrolunan Şirket") (birlikte "Şirketler") değerini içeren "Değerleme Raporu" ile SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik Uzman Kuruluş Raporu'nu tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") olarak beyan ederiz.

Bulls Yatırım çalışma kapsamında, birleşecek Şirketler'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır ve bu konularda herhangi bir sorumluluk da kabul etmemektedir. Bununla birlikte, Bulls Yatırım, mülkiyete ilişkin Şirketler'in değerlerini etkileyebilecek gizli ya da beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.

1.1. Devralan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.; taşımacılık, acentelik, gayrimenkul, ilaç sanayi, e-ticaret ve iştirak yatırımları gibi çeşitli alanlarda faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur. Şirket, 2 Aralık 2011'de halka arz edilmiştir ve Yakın İzleme Pazarı'nda işlem görmektedir. 2000 yılında kurulan MMC'nin ana merkezi İstanbul'dadır. Gerçekleşen pay devri sonrasında MMC'nin A ve B grubu imtiyazlı payları Orhan Pala'ya aittir. MMC'nin rapor tarihi itibarıyla ticari bir faaliyeti bulunmamaktadır.

MMC'nin rapor tarihi itibarıyla KAP'ta yer alan verilerle hazırlanmış ortaklık ve oy hakkı yapısı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Orhan Pala'nın, MMC'nin sermayesindeki payı %7,1 olmak üzere oy haklarındaki payı ise %43,17'dir.

Tablo: MMC Ortaklık Yapısı

Şirket	Sermayedeki Payı - TL	Sermayedeki Payı - %
Orhan Pala	941.427	%7,1
Halka Açıklık Paylar	12.395.452	%92,9
Toplam	13.336.879	%100

Değerleme analizinde; MMC'nin herhangi bir faaliyeti olmaması nedeniyle Borsa Yaklaşımı, En Güncel Pay Devir Bedeli ve Maliyet Yaklaşımı kapsamında Net Aktif Değer olmak üzere 3 yöntem kullanılmıştır. Piyasalardaki yatırımcı görüşü fiyatların yansıtılabilmesi adına Borsa Değeri Yöntemi ve satın alım işlem fiyatının yansıtılabilmesi adına En Güncel Pay Devir Bedeli Yöntemi'ne sırasıyla %50 ve %40 ağırlık verilmiştir. İhtiyatlılık ilkesi gereği Şirket'in varlıklarının değerinin de yansıtılabilmesi adına Net Aktif Değeri Yöntemi'ne %10 ağırlık verilmiştir.

MMC'nin ağırlıklandırılmış piyasa değeri **162.891.581 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: MMC Değerleme Özeti

Metot	Borsa Değeri	En Güncel Pay Devir Bedeli	NAD
Hesaplanan Değer	252.554.646	90.666.658	3.475.947
Ağırlık	%50	%40	%10
Ağırlıklandırılmış Değer	162.891.581		

1.2. Devrolunan Şirket Hakkında Bilgiler ve Değerleme Özeti

Dijital Gündem Medya Grubu, internet haberciliği ve interaktif iletişim kanalları aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Bankacılık, finans, sigorta, borsa, faktoring ve leasing gibi sektörlerdeki gelişmeleri finansgundemi.com ve borsaningundemi.com aracılığıyla okuyucularına ulaştırmaktadır. Bu sitelerin, günlük 150 binden fazla ziyaretçiye ulaştığı belirtilmektedir. Ayrıca, grubun diğer yayın platformları olan teknolojingundemi.com ve otomobilsayfasi.com ile internet haberciliği alanında Türkiye'deki faaliyet gösteren medya gruplarından biri olarak yer almaktadır.

Dijital Gündem'in rapor tarihi itibarıyla güncel ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Dijital gündem paylarında herhangi bir imtiyaz bulunmamaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: Dijital Gündem Ortaklık Yapısı

Şirket	Sermayedeki Payı - TL	Sermayedeki Payı - %
Orhan Pala	23.000.000	%100,0
Toplam	23.000.000	%100

Dijital Gündem değerlendirme analizinde; Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi ve Piyasa Yaklaşımı kapsamında Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Firma Değeri / FAVÖK çarpan analizleri olmak üzere 3 yöntem kullanılmıştır. Dijital Gündem'in nakit yaratma kabiliyetini doğru yansıtaacağı değerlendirilerek Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi'ne %50 ağırlık verilmiştir. Piyasa Yaklaşımı kapsamında Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Firma Değeri / FAVÖK çarpan analizlerine ise eşit olarak %25 ağırlık verilmiştir.

Dijital Gündem'in ağırlıklandırılmış piyasa değeri **134.600.416 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Dijital Gündem Değerleme Özeti

Metot	İNA	Piyasa Yaklaşımı - PD/DD	Piyasa Yaklaşımı - FD/FAVÖK
Hesaplanan Değer	135.083.578	100.031.789	168.202.717
Ağırlık	%50	%25	%25
Ağırlıklandırılmış Değer	134.600.416		

1.3. Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşme oranı **0,54754946** olarak belirlenmiş, bu kapsamda birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının (ayrılma hakkını kullanan pay sahipleri olması halinde değişmesi hali dışında) **11.020.517 TL** olacağı ve bu doğrultuda birleşme sonrasındaki sermayenin **24.357.396 TL** olacağı belirtilmiştir. Hazırladığımız Uzman Kuruluş Raporu'na göre Değişim oranı **11,9788** hesaplanmış olup 25 TL nominal değeri olan 1 adet Dijital Gündem pay senedi için **11,9788** adet 1 TL nominal değere sahip MMC pay senedi verilecektir. Toplamda 920.000 adet Dijital Gündem pay senedi için **11.020.517** adet MMC pay senedi verilecek olup MMC'nin sermayesi **11.020.517 TL** artırılarak **24.357.396 TL**'ye yükseltilecektir.

Şirket	Piyasa Değeri - TL	Birleşme Oranı	Sermaye - TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
MMC	162.891.581	0,54754946	13.336.879	13.336.879	1,0000
Dijital Gündem	134.600.416	0,45245054	23.000.000	920.000	11,9788
Toplam	297.491.997	1			

2. Raporun Amacı ve Sınırlayıcı Koşullar

2.1. Raporun Amacı

Bu değerlendirme çalışması, Şirketler'in yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ve Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş.'nin sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Dijital Gündem'in MMC çatısı altında birleşmesine ("İşlem")'e ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

2.2. Bilgi Kaynakları ve Değerleme Tarihi

Çalışma kapsamında kullanılan geçmiş finansal veriler ve projeksiyonlar Şirketler'in yönetimleri tarafından sağlanmıştır. Geçmiş finansal veriler olarak, Taraflar için SPK'nın finansal raporlama hükümlerine uygun olarak ve TMS/TFRS esas alınarak hazırlanmış 30.06.2024 itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar kullanılmıştır. Dijital Gündem projeksiyonlarına baz olan iş planları 2024-2028 yıllarını kapsamaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

Bulls Yatırım, Şirketler'in yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar Şirketler'in yönetimleri tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde Şirketler'in yönetimleri ile görüşülerek revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır.

Bulls Yatırım, bu çalışma kapsamında Şirketler'e ait finansal tabloları ve diğer bilgileri denetlememiştir. Dolayısıyla bu raporda yer alan finansal tablolar konusunda herhangi bir görüş bildirilmemektedir.

Değerleme tarihi olarak SPK'nın Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) 6. maddesi çerçevesinde 30 Haziran 2024 belirlenmiştir.

2.3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Değerleme hizmeti ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde yerine getirilmiştir. Bu Değerleme Raporu, SPK'nın Sermaye Piyasası'nda Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'in (III-62.1) 3. Maddesinin 1. Fıkrası uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki ilkeler çerçevesinde hazırlanmış olup, Türkiye Değerleme Uzmanlar Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulmuştur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışmasının Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında doğru ve dürüst davranılmış olup çalışmalar Şirketlere'e ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek şekilde yürütülmüştür.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen bir görevi kabul etmemiştir.
- Değerleme süreci gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Değerleme süreci, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Değerleme işi ile ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut Değerleme Raporu'nda yer alan diğer bağımsız objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine MMC ve Dijital Gündem yönetimleri tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemede kullanılan verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. MMC ile Bulls Yatırım arasında son üç yıl içerisinde bir hizmet ilişkisi veya sermaye bağlantısı yoktur.

2.4. Sınırlayıcı Koşullar

Bu rapor, Şirketler'in değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Raporda kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış veya talebimiz üzerine Şirketler tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.

**BULLS YATIRIM**
Menkul Değerler A.Ş.

Uzman Kuruluş Raporu

- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu konuda herhangi bir taahhütte bulunmamaktadır. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar Değerleme Raporu'nda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışması kapsamında Şirketler'in aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmasında kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış veya talebimiz üzerine Şirketler tarafından sağlanmış olan bilgilerden meydana gelmektedir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar Uzman Kuruluş Raporu'nda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemlerinin ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabileceği bilinmelidir.
- Değerleme çalışması esnasında Şirketler'in faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Şirketler'in ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirketler'in yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Şirketler'in Yönetimleri tarafından sağlanan projeksiyonları esas almış olup, Şirketler'in ve ilgili personelden temin edilen bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.
- Şirketler tarafından sağlanan projeksiyonlar Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin incelemesinden geçmiş ve bu inceleme neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte, tam olarak doğruluğunu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirketler'in geçmiş performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca ihtiyatlı bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirketler tarafından Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirketler'in değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Raporun okunması ve yorumlanması sırasında "fiyat" ve "değer" kavramlarının birbirinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tahmin edilen değere eşit olması beklenmemelidir. Bu raporda baz alınan değer "Makul Değer"dir. SPK'nın III-62.1 sayılı Tebliği'nde belirtildiği gibi Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına (UDS) uyulması zorunludur. UDS'ye göre ise Makul Değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.

2.5. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Uzman Kuruluş Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Uzman Kuruluş Raporu

3. Finansal Bilgiler

3.1. MMC Sanayi Ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Bilanço

Finansal Durum Tablosu (TL)	Sınırlı Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
	30.06.2024	31.12.2023
Dönen Varlıklar	5.528.711	3.513.440
Nakit ve Nakit Benzerleri	343.839	70.343
Ticari Alacaklar	1.311.951	2.203.544
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.311.951	2.203.544
Diğer Alacaklar	257.259	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	257.259	-
Stoklar	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	2.880.349	869.885
-İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	2.880.349	869.885
Diğer Dönen Varlıklar	735.313	369.668
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	735.313	369.668
Duran Varlıklar	3.979.106	4.932.231
Maddi Duran Varlıklar	42.146	57.721
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16.894	17.889
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3.920.066	4.856.621
Toplam Varlıklar	9.507.817	8.445.671
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.021.336	5.573.364
Ticari Borçlar	1.863.418	2.365.797
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.863.418	2.365.797
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	395.028	196.160
Diğer Borçlar	1.376.177	881.153
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	1.094.334	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	281.843	881.153
Ertelenmiş Gelirler	25.649	11.220
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	25.649	11.220
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	470.824	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	8.199	7.808
Diğer Karşılıklar	1.598.350	1.993.695
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	283.691	117.531
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.534	9.687
Uzun Vadeli Karşılıklar	10.534	9.687
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	10.534	9.687
Toplam Yükümlülükler	6.031.870	5.583.051
Özkaynaklar	-9.869.737	-11.662.343

Uzman Kuruluş Raporu

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		
Ödenmiş Sermaye	13.336.879	13.336.879
Sermaye Düzeltme Farkları	89.799.312	89.799.312
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	-
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	4.717	4.934
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	549.000	549.000
Geçmiş Yıllar Karları Veya (Zararları)	-115.331.991	-112.497.701
Net Dönem Karı Veya (Zararı)	1.772.346	-2.854.767
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	13.345.684	14.524.963
Toplam Özkaynaklar	3.475.947	2.862.620
Toplam Kaynaklar	9.507.817	8.445.671

3.2. MMC Sanayi Ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Gelir Tablosu

Kar-Zarar Tablosu (TL)	Sınırlı Denetimden Geçmiş	Sınırlı Denetimden Geçmiş	Sınırlı Denetimden Geçmiş	Sınırlı Denetimden Geçmiş
	01.01.30.06.2024	01.01.30.06.2023	01.04.30.06.2024	01.04.30.06.2023
Hasılat	6.835.440	154.437	4.337.860	-
Satışların Maliyeti	(4.205.049)	(120.118)	(2.961.709)	-
Brüt Kar	2.630.391	34.319	1.376.151	-
Genel Yönetim Giderleri	(2.606.318)	(1.516.816)	(1.310.436)	(884.432)
Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri	(117.973)	-	(98.827)	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	55.634	668.836	52.932	467.987
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(421.437)	(496.863)	(418.490)	(104.168)
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	(459.703)	(1.310.524)	(398.670)	(520.613)
Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	(459.703)	(1.310.524)	(398.670)	(520.613)
Finansman Giderleri	(2.025)	-	(1.348)	-
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	3.211.783	518.200	1.426.056	150.094
Vergi Öncesi Zararı	2.750.055	(792.324)	1.026.038	(370.519)
Vergi Geliri (Gideri)				
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	(470.824)	-	(208.269)	-
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	(560.010)	34.232	(186.370)	(28.966)
Dönem Karı/ Zararı	1.719.221	(758.092)	631.399	(399.485)
Dönem Karının (Zararının) Dağılımı				
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(53.125)	138.704	(4.119)	174.029
Ana Ortaklık Payları	1.772.346	(896.795)	635.518	(573.514)
Diğer Kapsamlı Gelirler				
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar				
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	799	-	-	-

Uzman Kuruluş Raporu

Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları), Vergi Etkisi	(200)	-	-	-
Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)	599			-
Toplam Kapsamlı Gelir	1.719.820	(758.092)	631.399	(399.485)
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı				
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(53.125)	138.704	(4.119)	174.029
Ana Ortaklık Payları	1.772.945	(896.795)	635.518	(573.514)
Pay Başına Kazanç				
Pay Başına Kazanç	0,13	(0,07)	0,05	(0,04)

3.3. Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. Bilanço

Bilanço	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş	
	30.Haz.24	31.Ara.23
Dönen Varlıklar	34.904.267	37.319.278
Nakit ve Nakit Benzerleri	24.212.701	19.340.445
Finansal Yatırımlar	-	5.018.463
Ticari Alacaklar	4.319.578	6.917.691
İlişkili taraflardan Diğer Alacaklar	6.002.451	5.737.810
Peşin Ödenmiş Giderler	369.537	251.549
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	53.320
Duran Varlıklar	6.289.295	3.277.549
Maddi Duran Varlıklar	5.489.345	3.022.325
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	799.950	99.186
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	156.038
Toplam Varlıklar	41.193.562	40.596.827
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.890.520	1.056.677
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	7.590
Ticari Borçlar	91.796	92.329
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	818.576	666.018
İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar	-	19.359
Ertelenmiş Gelirler	100	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	553.382	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	253.030	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	173.636	271.381
Uzun Vadeli Yükümlülükler	376.877	225.704
Kıdem Tazminatı Karşılığı	336.876	225.704
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	40.001	-
Özkaynaklar	38.926.165	39.314.446
Ödenmiş Sermaye	23.000.000	23.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	13.603.710	13.603.710
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	133.697	-
- Diğer Kazançlar	133.697	-
Geçmiş Yıllar Karları	2.710.736	-

Uzman Kuruluş Raporu

Dönem Net Karı/(Zararı)	-521.978	2.710.736
Toplam Kaynaklar	41.193.562	40.596.827

3.4. Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. Gelir Tablosu

Kar-Zarar Tablosu	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	1 Ocak-30.Haz.24	10 Mart-31.Ara.23	10 Mart-30.Haz.23
Hasılat	11.789.589	20.275.182	6.409.239
Satışların Maliyeti (-)	-3.896.947	-2.843.980	-256.900
Brüt Kar	7.892.642	17.431.202	6.152.339
Pazarlama Giderleri (-)	-908.275	-1.229.771	-83.693
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.988.355	-2.884.305	-840.146
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	722.150	40.783	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-562.388	-741.666	-82.557
Faaliyet Karı	3.155.774	12.616.243	5.145.943
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.278.797	2.420.636	86.926
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-317.028	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	8.434.571	14.719.851	5.232.869
Finansman Gelirleri	14.699	169.859	-
Finansman Giderleri (-)	-5.745	-330.871	-2.037
Net Parasal Pozisyon Kazançları/Kayıpları	-7.534.280	-9.708.718	-131.596
Vergi Öncesi Karı	909.245	4.850.121	5.099.236
Vergi Gelir/Gideri	-1.431.223	-2.139.385	-1.050.043
- Dönem Vergi Gideri	-1.310.692	-2.295.423	-1.022.627
- Ertelenmiş Vergi Geliri	-120.531	156.038	-27.416
Dönem Net Karı/(Zararı)	-521.978	2.710.736	4.049.193
Pay Başına Kazanç/Kayıp	-	-	-
Pay Başına Kazanç/Kayıp	-0,5674	2,9465	4,4013
Diğer Kapsamlı Gelir Kısım			
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	178.263	-	-
- Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerine İlişkin Vergi Gelir/Giderleri	-44.566	-	-
Diğer Kapsamlı Gelir / (Gider)	133.697	-	-
Toplam Kapsamlı Gelir/Gider	-388.281	2.710.736	4.049.193

4. Değerleme

Şirketler'in değerleme çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı dikkate alınarak işbu Uzman Kuruluş Rapor'unun 2. bölümünde yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

4.1. Değerleme Yöntemleri

İşlem'e ilişkin birleşme oranı ve hisse değişim oranlarının belirlenebilmesi amacıyla hazırlanan işbu Uzman Kuruluş Raporu'nda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerleme yaklaşımları değerlendirilmiştir.

Uzman Kuruluş Raporu

- Maliyet Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Yöntemi
 - Borsa İstanbul'da Piyasa Çarpanları Yöntemi
 - Uluslararası Piyasalarda Oluşan Piyasa Çarpanları Yöntemi

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, işletmelerin ve işletmelerdeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Borsa İstanbul'da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören ve Dijital Gündem ile benzer faaliyet alanı ile karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat ve kamuya açıkladıkları finansal verilerin kullanılmasına ve kıyaslanmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Piyasa çarpanları analizinde, uluslararası kabul görmüş Firma Değeri/FAVÖK ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanları uygun bulunarak ve eşit ağırlıklandırılarak analiz yapılmıştır. Capital IQ platformu üzerinden tespit edilen Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanları yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler eşit ağırlıklandırılarak piyasa çarpanları analizinde dikkate alınmaktadır.

Firma Değeri/Satışlar çarpanı ise öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren; satış hacminin pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi) veya henüz faaliyet karı yaratmayan şirketlerin operasyonlarının değerlendirilmesi için uygun bir yöntem olduğu düşünülmektedir. Dijital Gündem'in faaliyet karlılığının öne çıktığı bir sektörde bulunması sebebiyle FD/Satış çarpanının, Şirket'in faaliyet karlılığını ve nakit yaratma kabiliyetini doğru olarak yansıtmaması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizi'nde hesaplama dahil edilmemiştir.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle finansal tablolarda oluşan Parasal Kayıp (Kazanç), Parasal Olmayan Kalemler ve Sermeye Düzeltme Farklarındaki mevcut dağılımlar dikkate alındığında, her bir şirket için yurt içi benzer şirketler arasında seçilen F/K çarpanlarının oldukça farklılaştığı gözlemlenmektedir. Ayrıca, TMS 29 enflasyon muhasebesi ile birlikte gelir tablosunda oluşan net parasal kaybın net kar üzerindeki etkisi nedeniyle F/K çarpanının Dijital Gündem'in adil değerini ve operasyonel faaliyetlerini yansıtmadığı değerlendirilerek çalışmaya dahil edilmemektedir.

FD/FAVÖK çarpanları için 5'ten küçük ve 25'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. PD/DD çarpanı için 0,5'ten küçük ve 5'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilmiş ve medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi

Net Finansal Borç = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr ("FAVÖK")

FD / FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Şirketlerin faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının belirlenen indirgeme oranı ile günümüze indirgenmesi dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre değer hesaplanmaktadır. Söz konusu nakit akımları, projeksiyon dönemi ve uç değer olarak iki ayrı dönemden oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve uç değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgindikten sonra bulunan değer şirketin Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynak ile yaratılan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değeri'nden, net finansal borcun düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

4.2. Değerleme Analizi

4.2.1. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Değerleme çalışmasında; Maliyet Yaklaşımı, Piyasa Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Borsa Yaklaşımı ve En Güncel Pay Devir Bedeli olmak üzere **5 yöntem** dikkate alınmıştır.

MMC ve Dijital Gündem özelinde dikkate alınan ve değerlendirme çalışması için uygun bulunan yöntemlere ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir.

a) Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

MMC, herhangi bir üretim veya ticaret operasyonu gerçekleştirmemektedir. MMC'nin faaliyet konusunun doğrudan sanayi veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir elde etmemesi nedeniyle sahip olduğu varlıklardan kaynaklanan bir değerinin olmasının da göz önünde bulundurulması gerektiği görüşü ile MMC'nin değer hesabında Net Aktif Değer metoduna yer verilmiştir.

b) Piyasa Yaklaşımı

Dijital Gündem için 30.06.2023 tarihli denetim raporu kaynaklı mali verileri üzerinden BİST Bilişim Endeksi'ndeki şirketler ile birlikte global piyasalarda işlem gören ve faaliyet konusu benzerlik gösteren emsal şirketler dikkate alınarak piyasa yaklaşımına değerlendirme çalışmasında yer verilmektedir. FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir.

c) Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Medya ve yayıncılık faaliyetlerinden gelir elde eden Dijital Gündem'in değerinin hesaplanmasında nakit yaratma kabiliyetini yansıtacağı değerlendirilerek İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne yer verilmiştir.

d) Borsa Yaklaşımı

MMC'nin halka açık olması ve C Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi itibarıyla kapanış, 1 aylık, 3 aylık ve 6 aylık ortalama ağırlıklı fiyatlarıyla MMC'nin değeri tespit edilmiştir.

e) En Güncel Pay Devir Bedeli

MMC'nin yakın dönemde (son 1 yıl içinde) ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Uzman Kuruluş Raporu

4.2.2. MMC Değerlemesi

4.2.2.1. Borsa Yaklaşımı

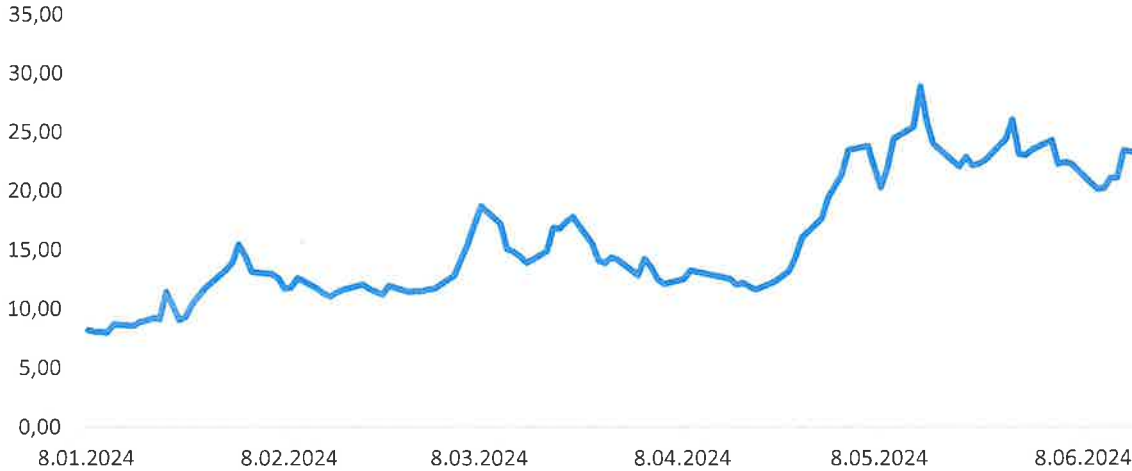
MMC'nin halka açık olması ve C Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 1 aylık, 3 aylık ve 6 aylık günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla ("AOF") MMC'nin piyasa değeri tespit edilmiştir. MMC'nin Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımladığı "Birleşme İşlemlerine İlişkin Bildirim" tarihi olan 03.07.2024 itibarıyla, MMC pay senedinin son 1, 3, 6 ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatları aşağıdaki tabloda ve grafikte gösterilmektedir. 03 Temmuz 2024 itibarıyla MMC paylarının AOF'si 21,00 TL olup son 1 aylık ortalaması 21,26 TL, 3 aylık ortalaması 20,29 TL, 6 aylık ortalaması 16,18 TL'dir.

SPK düzenlemelerinde pay alım teklifi ve ayrılma hakkı fiyatları hesabında Yıldız Pazar dışında işlem gören şirketler için 6 aylık AOF'lerin ağırlıklı ortalamasının baz alınması nedeniyle 6 aylık AOF'lerin ağırlıklı ortalamasıyla hesaplanan değere %40 ağırlık verilmiştir. Daha güncel yatırımcı fiyatlamasını yansıtabilmek adına, 1 aylık ve 3 aylık ortalamalara eşit olarak %30 ağırlık verilmiştir.

Borsa Yaklaşımı sonucunda MMC'nin ağırlıklandırılmış piyasa değeri **252.554.646 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Hacim Ağırlıklı Ortalama Fiyat ve Piyasa Değeri

Metot	Hacim Ağırlıklı Ortalama Fiyat	Piyasa Değeri	Ağırlık
3.07.2024 Fiyatı	21,00	280.007.775	%0,0
1 Aylık Ortalama	21,26	283.554.682	%30,0
3 Aylık Ortalama	20,29	270.597.654	%30,0
6 Aylık Ortalama	16,18	215.772.364	%40,0
12 Aylık Ortalama	12,90	172.025.522	%0,0
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		252.554.646	%100,0



4.2.2.2. En Güncel Pay Devir Bedeli

MMC'nin yakın dönemde (son 1 yıl içinde) ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır. MMC'nin eski A ve B tipi pay sahipleri olan Fatih Eren ve Ali Rıza Kibritçioglu şirket sermayesinde sahip olduğu 470.713,37 TL nominal bedelde A grubu nama yazılı pay ve 470.713,37 TL nominal bedelde B grubu nama yazılı payın tamamı olmak üzere toplam 941.426,74 TL nominal bedelli payı Orhan Pala'ya devredildiği 13 Mayıs 2024 tarihli KAP açıklamalarıyla duyurulmuştur. Bu devir işlemine göre, MMC'nin %7,1'i için 6.400.000 TL tutarında işlem gerçekleşmiştir. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda MMC'nin %100 hisse değeri **90.666.658 TL** olarak hesaplanmıştır.

Uzman Kuruluş Raporu

4.2.2.3. Net Aktif Değer

MMC'nin 30.06.2024 tarihli bilançosunda yer alan varlık ve yükümlülüklerinin arasındaki fark MMC'nin Net Aktif Değeri olarak kabul edilmiştir. MMC'nin net aktif değeri **3.475.947 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo: Net Aktif Değer

Net Aktif Değer	30.06.2024
Toplam Varlıklar	9.507.817
Toplam Yükümlülükler (-)	6.031.870
Net Aktif Değer	3.475.947

4.2.3. Dijital Gündem Değerlemesi

4.2.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Tablo: Makroekonomik Beklentiler

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Türk Lirası Enflasyon	%44,1	%25,6	%18,1	%10,0	%8,0

Kaynak : TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi / Ekim 2024 ("TCMB Anket")

Tablo: FAVÖK Tahminleri

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Toplam Gelirler	36.006.716	45.238.838	53.418.020	58.759.822	63.460.608
Büyüme, %	%44,1	%25,6	%18,1	%10,0	%8,0
Satışların Maliyeti	(9.100.124)	(11.433.396)	(13.500.554)	(14.850.609)	(16.038.658)
Brüt Kar	26.906.592	33.805.443	39.917.467	43.909.213	47.421.950
Brüt Kar Marjı	%74,7	%74,7	%74,7	%74,7	%74,7
Pazarlama Giderleri	(2.883.219)	(3.622.476)	(4.277.419)	(4.705.161)	(5.081.574)
Genel Yönetim Giderleri	(6.979.147)	(8.768.600)	(10.353.963)	(11.389.360)	(12.300.508)
Toplam Faaliyet Giderleri	(9.862.366)	(12.391.076)	(14.631.383)	(16.094.521)	(17.382.083)
FAVÖK	17.044.227	21.414.366	25.286.084	27.814.692	30.039.868
FAVÖK Marjı, %	%47,3	%47,3	%47,3	%47,3	%47,3

Dijital Gündem'in 2024 yıl sonu gelir projeksiyonu için 10 Mart 2023 ve 31 Aralık 2023 dönemleri arasında elde ettiği gelir tutarı yıllık bazda hesaplanıp TCMB Piyasa Beklentileri Anketi enflasyon beklentileri doğrultusunda büyüyeceği öngörülmektedir. 2025 ve 2028 yılları arasında da gelirlerin enflasyon ile paralel bir büyüme göstereceği tahmin edilmektedir. Satışların maliyeti ve operasyonel giderlerin satışlara oranı projeksiyonu için Dijital Gündem'in gerçekleşen son 12 ay verileri dikkate alınmaktadır. Dolayısıyla, projeksiyon döneminde Dijital Gündem'in FAVÖK marjı oranı gerçekleşen son 12 ay verileriyle uyumlu olarak %47,3 olarak öngörülmektedir.

Tablo: Yatırım Harcamaları ve Amortisman Tahminleri

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Yatırım Harcamaları	4.348.289	836.353	987.566	1.086.322	1.173.228
Gelirlere Oranı, %	%12,1	%1,8	%1,8	%1,8	%1,8
Amortisman	1.133.639	1.217.275	1.316.031	1.424.664	1.541.986

2024 yılında gerçekleşen yatırım harcamaları ofis ve araç alımı gibi tek seferlik giderlerden oluşmaktadır. Projeksiyon döneminde ise önemli ölçüde bir maddi duran varlık alımı öngörülmektedir. Emsal şirketlerin yatırım harcamalarının

Uzman Kuruluş Raporu

gelirlere oranının ortalama %1,8 seviyesinde olduğu tespit edilmiştir. (Kaynak: Capital IQ) Bu doğrultuda, Dijital Gündem için de yatırım harcamalarının gelirlere oranının projeksiyon dönemi boyunca %1,8 olacağı varsayılmaktadır.

Tablo: Yatırım Net İşletme Sermayesi Gün Tahminleri

	2023G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacak Vade Gün Sayısı	63	63	63	63	63	63
Ticari Borç Vade Gün Sayısı	4	4	4	4	4	4

2023 mali döneminde ticari alacak vade gün sayısı ve ticari borç vade gün sayısı sırasıyla 63 ve 4 gün olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca vade gün sayılarının 2023 yılı ile paralel olacağı öngörülmektedir.

Tablo: Net İşletme Sermayesi Tahminleri

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Ticari Alacaklar	6.224.944	7.842.447	9.260.361	10.186.397	10.971.251
Ticari Borçlar	218.370	275.111	324.852	357.337	384.869
Net İşletme Sermayesi	6.006.574	7.567.336	8.935.510	9.829.061	10.586.382
Gelirlere Oranı, %	%16,7	%16,7	%16,7	%16,7	%16,7

Tablo: Net Finansal Pozisyon Hesaplaması

	30.06.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	24.212.701
Net Finansal Pozisyon	24.212.701

Şirket'in 30.06.2024 tarihi itibarıyla finansal nitelikte değerlendirilen borcu bulunmamaktadır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Dijital Gündem'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir. Bu bağlamda, risksiz getiri oranı olarak, 2024 yılı için 30/06/2024 TRT081128T15 ISIN kodlu 5 yıl vadeli tahvilin 30.06.2024 tarihi itibarıyla vadeye kadar getirisi olan %30,1 kabul edilmiştir. Risksiz getiri oranının 2024-2028 yıllarında ise kademeli olarak düşüşe geçeceği öngörülmüştür. Yukarıdaki varsayımlar neticesinde, 2024-2028 dönemi boyunca risksiz getiri oranı sırasıyla %30,1 %26,1, %23,1, %20,1 ve %18,1 olarak dikkate alınmıştır.
- Şirket'in betası için benzer şirketler incelenmiş, ihtiyatlılık açısından 1 olarak sabit olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyeti varsayımlarında 2024 yılı için güncel piyasa koşulları ile uyumlu olduğu değerlendirilen %45 oranı kullanılmaktadır. Borçlanma maliyetinin 2025-2028 yıllarında ise kademeli olarak düşüşe geçeceği öngörülmüştür. 2025-2028 dönemi boyunca borçlanma maliyeti sırasıyla %35, %30, %25 ve %22 olarak dikkate alınmıştır.

Tablo: AOSM Hesaplaması

Hesaplama Formülü	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Getiri Oranı	%30,1	%26,1	%23,1	%20,1	%18,1
Piyasa Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,00	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	%35,6	%31,6	%28,6	%25,6	%23,6
Borçlanma Maliyeti	%45,0	%35,0	%30,0	%25,0	%22,0

Uzman Kuruluş Raporu

Vergi Oranı	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Hedef Özkaynak Oranı	%50,0	%50,0	%50,0	%50,0	%50,0
Hedef Borç Oranı	%50,0	%50,0	%50,0	%50,0	%50,0
AOSM	%34,7	%28,9	%25,5	%22,2	%20,0

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akımları Tahminleri

	2024T/6T	2025T	2026T	2027T	2028T	Devam Eden Dönem
Toplam Gelirler	24.217.127	45.238.838	53.418.020	58.759.822	63.460.608	66.633.638
Büyüme, %		%25,6	%18,1	%10,0	%8,0	%5,0
FAVÖK	13.315.424	21.414.366	25.286.084	27.814.692	30.039.868	31.541.861
FAVÖK Marjı, %	%55,0	%47,3	%47,3	%47,3	%47,3	%47,3
FVÖK	12.914.575	20.197.092	23.970.053	26.390.029	28.497.881	30.309.972
Efektif Vergi Oranı, %	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Vergi (-)	(3.228.644)	(5.049.273)	(5.992.513)	(6.597.507)	(7.124.470)	(7.577.493)
Amortisman	400.848	1.217.275	1.316.031	1.424.664	1.541.986	1.231.889
Brüt Nakit Akımları	10.086.780	16.365.094	19.293.571	21.217.185	22.915.397	23.964.368
Yatırım Harcamaları (-)	(447.714)	(836.353)	(987.566)	(1.086.322)	(1.173.228)	(1.231.889)
Net İşletme Sermayesi Değişimi	818.788	(1.560.761)	(1.368.174)	(893.551)	(757.321)	(529.319)
Serbest Nakit Akımları	10.457.854	13.967.979	16.937.831	19.237.312	20.984.848	22.203.160
AOSM	%34,7	%28,9	%25,5	%22,2	%20,0	
İndirgeme Faktörü	0,93	0,77	0,61	0,50	0,42	
İndirgenmiş Nakit Akımları	9.707.349	10.717.710	10.355.772	9.624.936	8.749.396	

Tablo: Özsermaye Değeri Hesaplaması

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu (TL)	Tutar
İNA Toplamı	49.155.163
Devam Eden Dönem Değeri	61.715.714
Net Finansal Pozisyon	24.212.701
%100 Özsermaye Değeri	135.083.578

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda, Dijital Gündem'in Özsermaye Değeri, **135,1 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

4.2.3.2. Benzer Şirketleri Piyasa Çarpanları Analizi

Yurt içi benzer şirketler kapsamında, Borsa İstanbul'un bilişim endeksinde yer alan şirketler dikkate alınmaktadır. Yurt dışı benzer şirketler kapsamında ise dünya piyasalarında işlem gören ve faaliyetleri açısından Dijital Gündem ile benzer olduğu tespit edilmiş şirketler dikkate alınmaktadır.

FD/FAVÖK çarpanları için 5'ten küçük ve 25'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir. PD/DD çarpanı için 0,5'ten küçük ve 5'ten büyük çarpanlar uç değer kabul edilmiş ve medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Capital IQ platformu üzerinden bu şirketlerin 01.07.2024 tarihli Firma Değeri/FAVÖK ve Piyasa Değeri/Değer Değeri çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Uzman Kuruluş Raporu

Tablo: Yurt İçi Benzer Şirketler ve Çarpanları

Şirket	FD/FAVÖK	PD/DD
Alcatel Lucent Teletas Telekomünikasyon A.Ş.	3,9	1,7
Ard Grup Bilişim Teknolojileri Anonim Şirketi	8,4	3,1
Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6,2	2,8
ATP Yazılım ve Teknoloji Anonim Şirketi	35,4	11,5
Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret Anonim Şirketi	7,4	3,6
Datagate Bilgisayar Malzemeleri Ticaret Anonim Şirketi	38,4	4,7
Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret Anonim Şirketi	11,2	3,6
E-Data Teknoloji Pazarlama Anonim Şirketi	28,0	3,6
Escort Teknoloji Yatırım A.Ş.	AD	1,8
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	21,8	3,0
Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.	67,9	5,4
Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.	43,2	5,4
Ingram Micro Bilişim Sistemleri Anonim Şirketi	18,9	8,5
İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	2,0	1,7
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	15,3	3,0
Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	14,3	4,7
Kron Teknoloji A.Ş.	AD	5,4
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	AD	41,0
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	13,1	3,7
Manas Enerji Yönetimi Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	17,2	1,8
Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	16,8	9,0
MIA Teknoloji Anonim Şirketi	9,1	10,9
Mobitel İletişim Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	9,3	1,0
Netas Telekomünikasyon A.Ş.	AD	25,5
Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.	27,2	3,6
Oline Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.	101,0	6,1
Papilon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş.	114,5	12,3
Pasifik Teknoloji A.Ş.	AD	14,8
Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.	6,5	2,1
Plastikkart Akıllı Kart İletişim Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	13,1	7,7
Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	60,9	6,2
Smartiks Yazılım A.Ş.	18,5	3,9
VB T Yazılım Anonim Şirketi	8,4	5,2
Medyan	13,1x	3,1x

Tablo: Yurt Dışı Benzer Şirketler ve Çarpanları

Şirket	FD/FAVÖK	PD/DD
People.cn CO., LTD	AD	6,0
LY Corporation	10,7	0,9
Ziff Davis, Inc.	8,0	1,3
Class Editori Spa	5,5	2,3
Oriental Enterprise Holdings Limited	MD	MD
DallasNews Corporation	142,9	11,2
Tencent Holdings Limited	MD	MD
Better Collective A/S	13,0	1,8
Smartbroker Holding AG	AD	2,0
Madhya Pradesh Today Media Limited	2,3	0,4

Uzman Kuruluş Raporu

PT NFC Indonesia Tbk	10,6	3,0
Relevance Communication Nordic AB	AĐ	0,9
Digitalbox plc	AĐ	0,6
The Asia Business Daily Co., Ltd.	AĐ	0,3
AS Ekspress Grupp	21,1	0,6
Caltagirone Editore SpA	12,4	0,3
Medyan	10,7x	2,0x

Tablo: FD/FAVÖK Benzer Şirketler ve Çarpanları

Şirket Grubu	Medyan Çarpan
Yurt İçi Benzer Şirketler	13,1x
Yurt Dışı Benzer Şirketler	10,7x

Yurt İçi	Firma Değeri / FAVÖK
Şirketlerin Çarpan Medyanı	13,1x
2024/6 SOA FAVÖK	12.144.365
Firma Değeri – TL	158.521.210
Net Finansal Pozisyon – TL	24.212.701
Özsermaye Değeri – TL	182.733.911

Yurt Dışı	Firma Değeri / FAVÖK
Şirketlerin Çarpan Medyanı	10,7x
2024/6 SOA FAVÖK	12.144.365
Firma Değeri – TL	129.458.822
Net Finansal Pozisyon – TL	24.212.701
Özsermaye Değeri – TL	153.671.523

TL	
Yurt İçi Benzer Şirketler (%50)	91.366.956
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%50)	76.835.761
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	168.202.717

Tablo: PD/DD Benzer Şirketler ve Çarpanları

Şirket Grubu	PD/DD 2024/6
Yurt İçi Benzer Şirketler	3,1x
Yurt Dışı Benzer Şirketler	2,0x

Yurt İçi	PD/DD 2024/6
Şirketlerin Çarpan Medyanı	3,1x
Defter Değeri – TL	38.926.165
Özsermaye Değeri - TL	121.222.647

Yurt Dışı	PD/DD 2024/6
Şirketlerin Çarpan Medyanı	2,0x
Defter Değeri – TL	38.926.165
Özsermaye Değeri - TL	78.840.931

Uzman Kuruluş Raporu

TL	PD/DD 2024/6
Yurt İçi Benzer Şirketler (%50)	60.611.324
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%50)	39.420.466
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100.031.789

Tablo: Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları Analizi Sonucu

TL	FD/FAVÖK	PD/DD
Özsermaye Değeri	168.202.717	100.031.789
Yöntemin Ağırlığı	50%	50%
Ortalama Özsermaye Değeri	134.117.253	

5. Sonuç

Tablo: MMC Değerleme Sonucu

TL	Borsa Değeri	En Güncel Pay Devir Bedeli	NAD
Hesaplanan Değer	252.554.646	90.666.658	3.475.947
Ağırlık	%50	%40	%10
Ağırlıklandırılmış Değer	162.891.581		

Değerleme analizinde; MMC'nin herhangi bir faaliyeti olmaması nedeniyle Borsa Yaklaşımı, En Güncel Pay Devir Bedeli ve Maliyet Yaklaşımı kapsamında Net Aktif Değer olmak üzere 3 yöntem kullanılmıştır. Piyasalardaki yatırımcı görüşü fiyatların yansıtılabilmesi adına Borsa Değeri Yöntemi ve satın alım işlem fiyatının yansıtılabilmesi adına En Güncel Pay Devir Bedeli Yöntemi'ne sırasıyla %50 ve %40 ağırlık verilmiştir. İhtiyatlılık ilkesi gereği Şirket'in varlıklarının değerinin de yansıtılabilmesi adına Net Aktif Değeri Yöntemi'ne %10 ağırlık verilmiştir. MMC'nin ağırlıklandırılmış piyasa değeri **162.891.581 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Dijital Gündem Değerleme Sonucu

TL	İNA	Piyasa Yaklaşımı - PD/DD	Piyasa Yaklaşımı - FD/FAVÖK
Hesaplanan Değer	135.083.578	100.031.789	168.202.717
Ağırlık	%50	%25	%25
Ağırlıklandırılmış Değer	134.600.416		

Dijital Gündem değerleme analizinde; Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi ve Piyasa Yaklaşımı kapsamında Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Firma Değeri / FAVÖK çarpan analizleri olmak üzere 3 yöntem kullanılmıştır. Dijital Gündem'in nakit yaratma kabiliyetini doğru yansıatacağı değerlendirilerek Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi'ne %50 ağırlık verilmiştir. Piyasa Yaklaşımı kapsamında Piyasa Değeri / Defter Değeri ve Firma Değeri / FAVÖK çarpan analizlerine ise eşit olarak %25 ağırlık verilmiştir. Dijital Gündem'in ağırlıklandırılmış piyasa değeri **134.600.416 TL** olarak belirlenmiştir.

TL	Piyasa Değeri	Birleşme Oranı	Sermaye - TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
MMC	162.891.581	0,54754946	13.336.879	13.336.879	1,0000
Dijital Gündem	134.600.416	0,45245054	23.000.000	920.000	11,9788
Toplam	297.491.997	1			

Birleşme oranı **0,54754946** olarak belirlenmiş, bu kapsamda birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının (ayrılma hakkını kullanan pay sahipleri olması halinde değişmesi hali dışında) **11.020.517 TL** olacağı ve bu doğrultuda birleşme sonrasındaki sermayenin **24.357.396 TL** olacağı belirtilmiştir. Hazırladığımız Uzman Kuruluş Raporu'na göre Değişim oranı **11,9788** hesaplanmış olup 25 TL nominal değeri olan 1 adet Dijital Gündem pay senedi için **11,9788** adet 1 TL nominal değere sahip MMC pay senedi verilecektir. Toplamda 920.000 adet Dijital Gündem pay senedi için **11.020.517** adet MMC pay senedi verilecek olup MMC'nin sermayesi **11.020.517 TL** artırılarak **24.357.396 TL**'ye yükseltilecektir.

Uzman Kuruluş Raporu

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA



Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent Plaza
Blok No: 173 İç Kapı No: 29
Şişli/İstanbul

Konu : Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 31.10.2024 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca, gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı veya Türev Araçlar Lisansı'na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı kurumsal finansman bölümüne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiği ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisinin bulunmadığı ve raporun SPK'nın yayımlamış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

**BULLS YATIRIM**
Menkul Değerler A.Ş.

Mahir Can Ereren
Yönetim Kurulu Üyesi

Kadir Berkay Aytekin
Genel Müdür Yardımcısı